

2017年10月30日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

A/H 目标价(RMB/HK\$)

50.0/51.0

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2017/10/30)	42.06
上证指数(2017/10/30)	3390.34
股价 12 个月高/低	42.88/24.98
总发行股数(百万)	9062.00
A 股数(百万)	6286.70
A 市值(亿元)	2644.19
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(30.60%)
每股净值(元)	14.98
股价/账面净值	2.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	13.3 18.6 46.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-05-03	26.87	买入

产品组合

寿险	84.32%
产险	14.95%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.7%
一般法人	68.3%

股价相对大盘走势



中国太保(601601.SH/2601.HK)

Buy 买入

三季度点评：寿险快速增长，投资端改善明显

中国太保发布三季度财务报告：中国太保2017前三季度实现营收2590亿，YOY分别增长21.42%，实现净利109亿，YOY增23.75%，对应3Q净利增64.38%，业绩基本符合我们的预期。从保费数据上来看，2017年前三季度实现寿险保费收入1550亿元，YOY增32.1%，实现产险保费784亿元，YOY增9.4%；从投资业绩方面来看，2017年前三季度公司实现投资收益387亿，YOY增14.12%，单季年化总投资收益率5.5%，环比提升0.8个百分点，公司寿险快速增长，投资端改善明显，维持“买入”的投资建议。

- **整体业绩符合我们的预期：**太保 2017 前三季度实现营收 2590 亿，YOY 分别增长 21.42%，实现净利 109 亿，YOY 增 23.75%，对应 3Q 净利增 64.38%，业绩基本符合我们的预期。
- **太保寿险：保费收入实现保持较快增长，大个险格局进一步巩固：**公司前三季度实现寿险保费收入 1550 亿元，YOY 增 32.1%，其中高新业务价值率的个险管道实现保费收入 1364 亿元，同比增长 38.1%，个险业务占比已高达 96.78%，大个险格局得到进一步巩固。在个险管道中，前三季度实现新保业务收入 468 亿元，同比增长 38.8%，对此次个险管道快速增长起到主要的拉动作用。
- **太保产险：整体增速弱于行业，非车险增速快速提升：**2017 年前三季度太保产险实现保险业务收入 784 亿元，同比增长 9.4%，其中车险业务收入 593 亿元，同比增长 7.2%；非车险业务收入 191 亿元，同比增长 16.8%，增速均较上半年有所提升，分别提升 1.4、7.5 个百分点。从我们跟踪的每月产险保费资料来看，公司产险累计保费增速逐月加大，不过依旧弱于行业（行业增 13.36%），商用车费改以来，产险市场竞争更激烈，太保产险有待进一步观察。
- **投资收益同比增超两成，权益类投资比例有所提升：**从投资资产方面，中国太保保持大类资产配置基本稳定，固定收益类资产占比 81.3%，较上年末下降 1.0 个百分点；权益投资类资产占比 15.2%，较上年末上升 2.9 个百分点，其中股票和权益型基金合计占比 7.2%，较上年末上升 1.9 个百分点，前三季度实现投资收益 387 亿，YOY 增 14.12%，我们测算单季年化总投资收益率 5.5%，环比提升 0.8 个百分点。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2017、2018 年盈利增速分别为 24.35%、25.86%，净利润分别为 150、188.7 亿元，目前股价对应 2017、2018 年 PEV 为 1.30X、1.12X，估计较低，维持“买入”的投资评级。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	11,049	17,728	12,057	14,993	18,870
同比增减	%	19.31%	60.45%	-31.99%	24.35%	25.86%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.22	1.96	1.33	1.65	2.08
同比增减	%	19.31%	60.45%	-31.99%	24.35%	25.86%
市盈率(P/E)	X	21.56	13.44	19.76	15.89	12.63
股利 (DPS)	RMB 元	0.5	1.0	0.7	0.8	0.9
股息率 (Yield)	%	1.90%	3.80%	2.66%	3.06%	3.52%

预期报酬(Expected Return; ER)为准,说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	219,778	247,202	267,014	324,298	350,448
已赚保费	172,891	189,376	219,573	268,487	325,529
保险业务收入	191,805	203,305	234,018	287,472	350,031
投资收益	44,409	55,552	45,630	51,766	61,114
营业支出	205,302	222,947	248,473	299,904	362,099
退保金	29,028	25,217	13,538	10,505	16,342
赔付支出	68,428	84,183	91,238	97,964	118,358
提取保险责任准备金	54,096	52,167	72,368	110,952	119,438
保险手续费及佣金支出	19,725	24,969	35,166	47,217	60,223
营业利润	14,422	24,180	16,072	21,221	27,137
利润总额	14,500	24,311	16,085	21,372	27,122
净利润	11,049	17,728	12,057	14,993	18,870

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
货币资金	11,220	9,500	15,257	17,546	20,177
定期存款	165,562	154,398	132,226	125,615	119,334
交易性金融资产	17,764	22,215	27,190	33,988	42,484
可供出售金融资产	166,601	218,062	258,711	310,453	372,544
持有至到期投资	311,998	310,343	304,874	365,849	439,019
其他资产合计	151,955	209,325	282,434	274,415	252,732
资产合计	825,100	923,843	1,020,692	1,127,865	1,246,290
保户储金及投资款	35,738	40,084	48,855	56,183	64,611
未到期责任准备金	39,190	39,736	41,124	43,180	45,339
寿险责任准备金	476,575	523,362	589,799	648,779	713,657
其他负债合计	154,402	184,979	206,151	234,782	263,249
负债合计	705,905	788,161	885,929	982,924	1,086,856
股本	9,062	9,062	9,062	9,062	9,062
股东权益总额	117,131	133,336	131,764	144,940	159,434
负债和所有者权益总计	825,100	923,843	1,020,692	1,127,865	1,246,290

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	40,050	40,894	63,137	48,027	50,686
投资活动产生的现金流量净额	-46,940	-38,554	-35,168	-40,221	-37,981
筹资活动产生的现金流量净额	1,570	7,746	-7,088	743	467
现金及现金等价物净增加额	-5,293	10,149	12,204	5,687	9,347

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。